

Ford Otosan

İhracat şampiyonu gücünü yeniden topluyor...

Ford Otosan tahminlerimizi ve 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 847 TL'den 1.292TL'ye güncelliyor, AL tavsiyemizi yineliyoruz. i) Craiova satın alımı sonrası üretim adetlerindeki süregelen artış, ii) yeni üretim modellerinin devreye alınması iii) elektrifikasyon dönüşümünün devamı değerlememizde FROTO için ana katalistler olarak öne çıkmaktadır. Hedefimiz %43 yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. 2024T dönemi tahminlerimizde FROTO, 9,3x FD/FAVÖK ve 8,9x F/K, 2025T dönemi tahminlerimizde ise 6,7x FD/FAVÖK ve 7,3x F/K çarpanıyla işlem görmektedir.

Normalleşmenin ardından toparlanma bekliyoruz... Çin menşeli araçların gerek Türkiye gerekse Avrupa pazarına entegre olması otomotiv piyasası üzerinde bir süredir baskı unsuru haline gelmiştir. Üretimlerinin çoğunluğu otomobil üzerine olan Çinli markaların, hafif ticari araç üretiminde üretiminin büyük çoğunluğunu gerçekleştiren Ford Otosan ile farklı kulvarlarda rekabet ettiğini ve 2025'in ilk çeyreğinden itibaren piyasa beklentisi altında karlılık açıklayan şirketin karlılığının pozitif yönde ivme kazanacağını düşünüyoruz.

Üretim kapasitesindeki ivme kazanımı... Türkiye ve Romanya'daki operasyonlarıyla beraber Türkiye'nin otomotiv üretiminin %45'lik payı ile lokomotif olan Ford Otosan, 2023 yılında dört farklı lokasyonda 746.500 adet üretim kapasitesi ile küresel bir otomotiv üreticisi konumundadır. Şirket, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde üretim kapasitesini artırmak adına Ford Romanya tesislerini bünyesine katmıştı. 2023 yılında Romanya operasyonlarının toplam üretime katkısı 190.964 adet elde edilmiş, 2024'ün ilk yedi ayında yeni nesil Courier üretiminin Romanya fabrikasında başlamasının da katkısıyla Romanya fabrikasının toplam üretimini 2Ç23'e göre %28,7 oranında artırmıştır. Yıl sonunda Romanya pazarının konsolide üretime katkısının devamını bekliyor ve Avrupa Otomotiv Pazarında güç kazanıma devam edeceğini öngörüyoruz. Şirketin Eskişehir fabrikasının üretim kapasitesi ise 2023 yılın son çeyreğinde %20 artış ile 22,5 bin adede gelmiştir. Şirket 2024 yılı üretim hedefini 650-700 bin bandında korumaktadır, 2025 yılında ise 900 binin üzerine yükselmesini öngörmektedir. Ford Otosan'ın 2024 adet toplam üretiminin 710 bin adet olacağını tahmin ediyoruz. 2024 yılının ilk yarısında tüm üretim tesislerinde ortalama %84 kapasite kullanımına oranı elde eden şirketin 2025 yılında bu rakamın %82 seviyesine, 2023 yılında ise kademeli şekilde artarak %86 seviyesine ulaşmasını öngörüyoruz.

Yeni modeller mevcut iş modeline katkı sağlayacak... Yeni modellerin üretime geçiş döneminin beklenenden uzun sürmesi ve ertelenen yeni modellerin tanıtımı sebebiyle stok seviyelerinde yıllık bazda yükseliş yaşanması önceki dönemlerde şirketin karlılığı olumsuz etkilemişti. Elektrikli araç üretim faaliyetlerine başlayan FROTO, %100 elektrikli E-Courier modelinin üretimine 1Ç25'te başlamayı öngörmektedir. Öte yandan, elektrifikasyon alanında çalışmalarına devam eden şirket, 2025 yılında E-Truck modelinin üretimine, Courier ve Puma'nın elektrikli batarya ile çalışan versiyonlarının 2025 yılının ilk çeyreğinde piyasada olması beklenmektedir. Ek olarak, şirket yıl sonunda ise ilk kez Ford dışında, VW ticari modelleri için üretime başlayacak.

FROTO

AL

Hedef fiyat TL 1.292
Getiri potansiyeli %43

Pay bilgileri

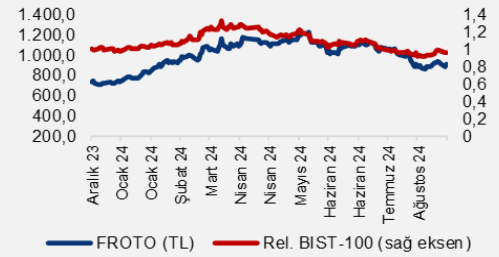
Pay Kodu	FROTO TI
Pay fiyatı (27.08.2024)	903,50
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	702,1 / 1222,0
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	317047,2 - 9.337
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	351 - 18%
Yabancı Takas Oranı	36,68%
Pazar	Yıldız
Sektör	Otomotiv

Ortalama işlem hacmi 1 Ay 3 Ay 12 Ay
milyon ABD doları 28,1 32,2 34,4

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-10%	-19%	27%
USD	-12%	-24%	10%
BIST-100'e göre performans	1%	-12%	-3%

Tahminler (TL mn)	2023	2024T	2025T
Net satışlar	411.906	565.282	739.342
FAVÖK	42.710	44.227	61.451
Net kâr	49.056	35.683	43.243

Değerleme	2023	2024T	2025T
F/K	6,5x	8,9x	7,3x
F/DD	3,5x	2,8x	2,5x
FD/FAVOK	9,7x	9,3x	6,7x
FD/Net satışlar	1,0x	0,7x	0,6x
Temettü verimi	6,1%	8,6%	10,6%



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2637

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Eren Bozdoğan

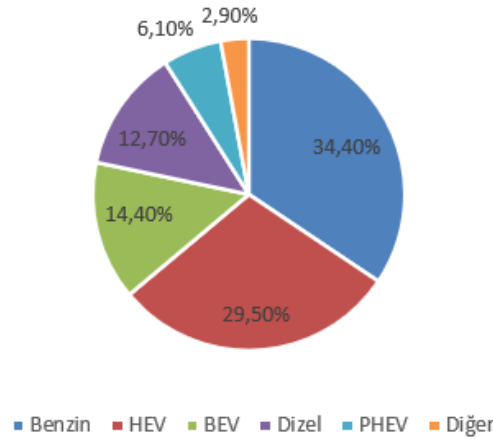
+90 212 355 2604

eren.bozdogan@tacirler.com

Riskler: i) İhracatta sıkı para politikasının ekonomide yarattığı durgunluğun devam etmesi, ii) iç pazarda ve Avrupa pazarında Çinli araçların piyasaya girmesi ile rekabetin sertleşmesi, iii) yeni araçların piyasaya sürülmesinde olası ertelenmeler, iv) iç pazarda daralmanın devam etmesi olarak öne çıkıyor.

Elektrifikasyon dönüşümünde hazırlıklar devam ediyor... 2019 yılında Şarj edilebilir hibrit (PHEV) Custom modeli ile elektrifikasyon yolculuğuna adım atan şirket, 2025' e kadar ürettiği tüm modellerin elektrikli seçeneklerini piyasaya sunmayı hedeflemektedir. 2023 yılında FROTO 14.188 adet E-Transit üretimini gerçekleştirmişti. 2024 yılının ilk yarısı itibarıyla Ford'un Avrupa'da sattığı ticari araçların %74'ünü üreten şirket için Avrupa'daki elektrikli araç talebi önem arz etmektedir. 2024 yılının ilk yarısında, Avrupa'daki tüm elektrikli araç satışlarının toplam araç satışları içindeki payı yaklaşık %30 civarındadır. Haziran 2024'te, benzinli araç satışları nispeten stabil kaldı ve %0,7 oranında azaldı. Fransa'daki (-%20,2) ve İspanya'daki (-%7,5) düşüşler, Almanya'daki (+%12,1) ve İtalya'daki (+%6,9) büyümelerle dengeye ulaştı. Sonuç olarak, benzinli araçlar Avrupa'da otomotiv pazarının %34,4'ünü temsil etmektedir ve bu oran geçen yılın haziran ayında %36,2 seviyesindeydi. Avrupa Otomotiv Üreticileri Birliği'nin yayınladığı istatistiklere göre, Avrupa'da 6A24'te otomotiv kayıtlarının yaklaşık %18'i Bataryalı Elektrik Araçlardan, %13-14'ü ise Hibrit Elektrikli Araçlardan, %10-12'si ise Plug in Hibrit Elektrikli Araçlardan oluşmaktadır. Şirket, sürdürülebilirlik hedefleri doğrultusunda, Ford Trucks 2030 yılında Avrupa satışlarının %50'sini sıfır emisyonlu araçlardan sağlamayı, 2040'ta ise tüm operasyonlarında sattığı araçların tamamının sıfır emisyonlu olmasını hedefliyor. Bu bağlamda, gelecek dönemlerde elektrifikasyon yol haritası doğrultusunda ilerleyen şirketin Avrupa pazarındaki elektrifikasyon dönüşümüne verilen teşviklerle daha düşük sahip olma maliyeti elde edeceğini düşünüyoruz.

Güç Kaynağına Göre Yeni AB Araç Kayıtları

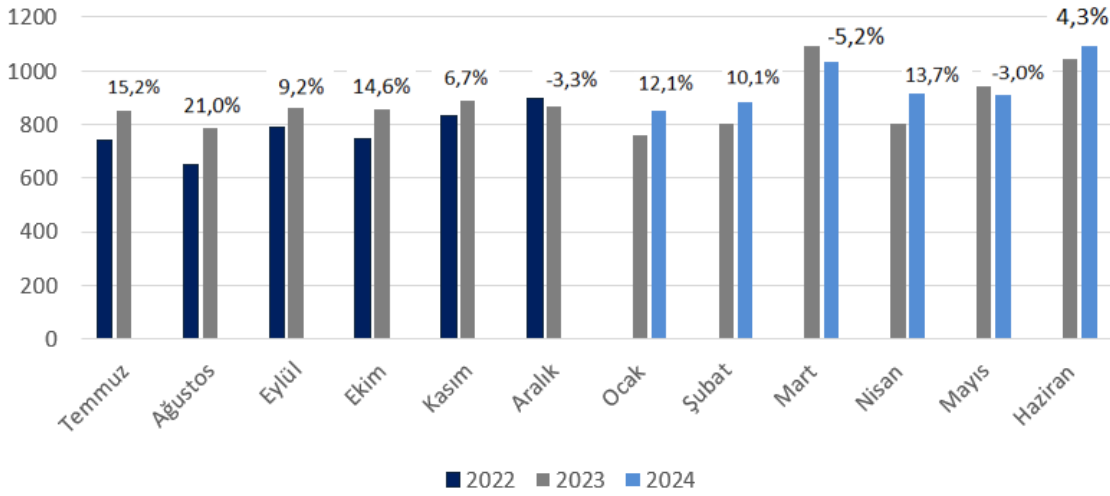


Kaynak: ACEA, Tacirler Yatırım

Ford- Volkswagen iş birliğinin temelleri atılıyor... Ford Motor Company ve Volkswagen AG, 2018'den beri devam eden iş birliği kapsamında 1-tonluk orta ticari aracın ortak üretimi için anlaşma sağlamıştı. Bu çerçevede, Ford Otosan ile Ford Motor Company arasında çeşitli üretim ve tedarik anlaşmaları imzalandı. Anlaşma kapsamında, Volkswagen'in yeni nesil 1 tonluk ticari aracı, Ford Otosan'ın Kocaeli'ndeki fabrikalarında hayata geçirilecek. 2021-2025 arasında toplam 1.390 milyon Euro yatırım yapılarak, mevcut 195.000 adetlik benzer araç kapasitesinin yerine 405.000 adetlik yıllık 1 tonluk orta ticari araç üretim kapasitesi kurulması ve 11 yıl boyunca maliyet artı yöntemiyle fiyatlandırma esasına dayalı olarak üretim yapılması öngörülmektedir. Volkswagen Transporter ve Ford Custom modelleri, Kocaeli-Yeniköy fabrikasında aynı çatı altında üretilecek ve yeni nesil Volkswagen Transporter'ın sevkiyatlarına ise 2025 yılının başında başlanması öngörülmektedir.

Romanya operasyonlarının Avrupa pazarında artan ayak izi... 2Ç22'de satın alınan ve 3Ç22'de konsolide edilmeye başlanılan Romanya operasyonlarının, şirketin gelecek projeksiyonunda önemli yer almaya devam etmesini bekliyoruz. Avrupa'da en çok satan Ford markalı binek araç modeli olan Puma'nın üreticisi haline gelen Ford Otosan, Yeniköy fabrikasında gerçekleştirilen Courier üretimini 4Ç23'te Craiova'ya adapte etmişti. Toplamda Romanya fabrikasında 272 bin adet üretim kapasitesine sahip olan şirket, 2024 Temmuz ayı itibari ile Craiova %93 oranında kapasite kullanım oranıyla hizmet vermektedir. Ford Otosan, Yeni Courier üretimi için 2024 yılı sonuna kadar 490 milyon avro değerinde yatırım yapmayı planlamaktadır. 2024'ün ilk yarısında Craiova operasyonlarının satış hacmi yıllık bazda %14 artış göstermiştir. Ek olarak, Şirket 2024 yılında Romanya tesislerinden 210-230 bin adet satış gerçekleştirmeyi hedeflediğini ve toplam Romanya üretim adedinin 250-270 bin bandında olmasını beklemektedir (2023 yılı gerçekleşen üretim 191 bin adet, toplam satış 180 bin adet). 1Ç25 itibari ile Craiova Fabrikası'nda Puma'nın elektrikli modelinin üretileceği ve üretiminin 189 bin adede çıkarılacağı öngörülmektedir.

AB Yeni Araç Kayıtları

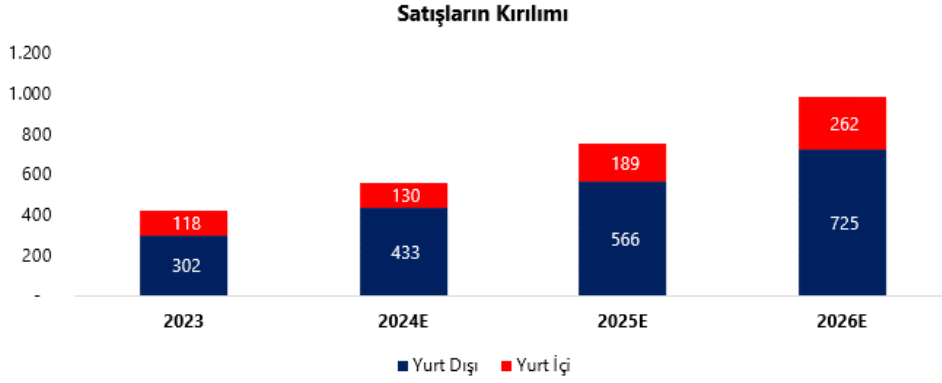


Kaynak: ACEA, Tacirler Yatırım

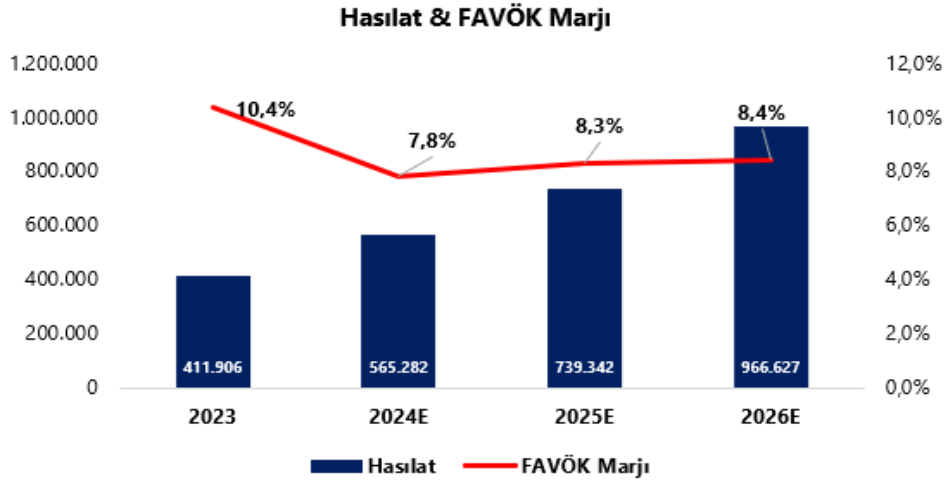
Değerleme – İNA Tablosu

FROTO için, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) modelimize göre 2024 – 2033 dönemlerine ait nakit akımları tahminlerimiz ile 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 1292 TL olarak hesaplıyoruz. Belirlemiş olduğumuz hedef fiyat, %43 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Projeksiyon dönemimiz için hesapladığımız ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) %14 düzeyinde.

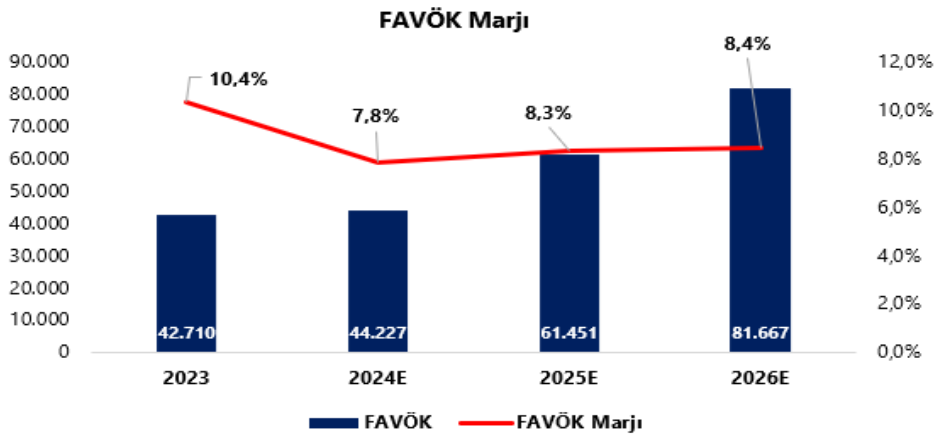
TL mn	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	411.906	565.282	739.342	966.627	1.249.879	1.561.781
Büyüme, % y/y	28%	37%	31%	31%	29%	25%
FAVÖK	42.710	44.227	61.451	81.667	105.968	131.810
Büyüme, % y/y	33,5%	3,6%	38,9%	32,9%	29,8%	24,4%
<i>Favök Marjı</i>	10,4%	7,8%	8,3%	8,4%	8,5%	8,4%
Vergiler	1.257	-1.787	-2.468	-3.222	-4.184	-24.718
Yatırımlar	-31.175	-37.639	-48.490	-61.463	-78.224	-95.402
Net İşletme Sermayesi Değişimi	11.714	19.890	8.250	12.680	16.397	2.633
Serbest Nakit Akımları	1.078	-15.090	2.243	4.303	7.164	9.057
<i>SNA Marjı %</i>	0,3%	-2,7%	0,3%	0,4%	0,6%	0,6%
AOSM		15%	14%	14%	13%	13%
İNA		-13.115	1.725	2.942	4.382	4.942
Sonsuz Büyüme Oranı	5%					
Sonsuz Büyüme Değeri	2.694.945					
Sonsuz Büyüme Değeri (BD)	297.821					
Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	251.115					
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	297.821					
Firma Değeri	548.936					
Özkaynak Değeri	453.229					
Ödenmiş Sermaye	351					
Hisse Hedef Fiyatı	1292					
Hisse Fiyatı	903,50					
Getiri Potansiyeli	43%					



Kaynak: FROTO, Tacirler Yatırım



Kaynak: FROTO, Tacirler Yatırım



Kaynak: FROTO, Tacirler Yatırım

Projeksiyonlar

Bilanço	2023	2024T	2025T
Nakit ve benzerleri	18.990	15.842	19.546
Ticari alacaklar	56.866	79.327	79.814
Stoklar	36.613	60.751	61.462
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	93.746	121.733	160.752
Diğer duran varlıklar	-115.150	-165.947	-194.458
Toplam varlıklar	91.066	111.706	127.117
Kısa vadeli borçlanmalar	42.365	67.916	88.721
Ticari borçlar	65.567	92.276	85.225
Uzun vadeli borçlanmalar	52.128	58.448	82.182
Diğer uzun vadeli yükümlülüğü	91.633	117.309	131.160
Uzun vadeli yükümlülükler	251.693	335.949	387.288
Özkaynaklar	91.066	111.706	127.117
Ödenmiş sermaye	351	351	351
Diğer özkaynaklar	90.715	111.355	126.766
Toplam kaynaklar	270.684	351.791	406.834

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak karlılığı	%69,0	%35,2	%36,2
Net kâr	%11,9	%6,3	%5,8
Aktif devri	5,8x	5,6x	6,2x
Kaldıraç	1,0x	1,0x	1,0x
Aktif karlılığı	%69,0	%35,2	%36,2

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıkla	%35	%36	%42
Net borç/özsermaye	0,00	0,00	0,00
Net borç/FAVÖK	0,00	0,00	0,00

Hisse başına (TL)

Net kâr	139,80	101,69	123,23
Özkaynak	259,51	318,33	362,25
Temettü	111,84	77,77	95,50

Gelir tablosu	2023	2024T	2025T
Net satışlar	411.906	565.282	739.342
Brüt kâr	55.248	61.053	82.482
Faaliyet giderleri	-18.602	-26.902	-35.334
Esas faaliyet kârı	36.646	34.151	47.148
FAVÖK	42.710	44.227	61.451
Net diğer gelir	7.371	376	857
Net finansman geliri	611	-1.975	-8.069
Vergi öncesi kâr	47.428	35.747	42.982
Vergi gideri	1.627	-65	261
Net kâr-Ana Ortaklık	49.056	35.683	43.243

Nakit akış tablosu

FAVÖK	42.710	44.227	61.451
Vergi gideri	1.257	-1.787	-2.468
Yatırımlar	-31.175	-37.639	-48.490
İşletme sermayesi değişimi	0	0	0
Serbest nakit akışı	12.793	4.800	10.494

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%28	%37	%31
FAVÖK	%34	%4	%39
Net kâr	%77	-%27	%21
Brüt marj	%13,4	%10,8	%11,2
Esas faaliyet kâr marjı	%8,9	%6,0	%6,4
FAVÖK marjı	%10,4	%7,8	%8,3
Net marj	%11,9	%6,3	%5,8
Serbest nakit akışı marjı	%3,1	%0,8	%1,4

Değerleme

F/K	6,5x	8,9x	7,3x
F/DD	3,5x	2,8x	2,5x
FD/FAVÖK	9,7x	9,3x	6,7x
FD/Net satışlar	1,0x	0,7x	0,6x
Temettü verimi	%6,1	%8,6	%10,6
Serbest nakit akışı verimi	%4,0	-%0,5	%3,3

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0212) 355 46 46
Bursa	Muradiye Mah. Çekirge Cad. Koçer Apt. No: 49 Kat: 2 D: 4 Osmangazi	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 54-55-56
İzmir	Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya	(0 232) 445 01 61
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2 Karadeniz Ereğli	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71 - 306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68 - 222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.